

■ 证券研究转型发展“大家”谈

民生证券研究院副院长李锋:

坚持走专业的服务之路

□本报记者 郭梦迪

随着A股机构化进程的加快,买方生态发生变化的同时,也对券商研究业务产生了深刻的影响。民生证券研究院副院长李锋日前在接受中国证券报记者专访时表示,“卖方研究”四个字其实非常清楚地定义了一个研究员的职责,即“销售自己的研究成果”,首先要专业化的研究成果,其次要把研究成果转化为对客户的投融资服务。参考国外经验,A股机构投资者占比增加的进程是不可逆的,而机构投资者对卖方研究的专业性要求较高,研究机构必须以专业为第一坚持原则,同时不能忘记服务。总之,券商研究未来一定要走一条专业的服务之路。

研究所为公司业务导流

中国证券报:民生证券研究院在公司内部是如何定位的?

李锋:民生证券研究院一直坚持以专业化的研究为基础,通过打造全研究方向,包括宏观、策略、固收、金工、海外以及行业研究等在内的上中下游比较齐全的研究体系,形成专业化的研究团队,通过专业化研究团队发现上市公司或者某个行业的投资价值,寻找未来投资的资产配置的方向,以此来为机构投资人、上市公司、零售客户以及公司其他部门的业务发展提供支持。

公司一直非常支持卖方研究业务,作为重要业务方向,一方面可以为机构投资者服务,另一方面也希望以研究院作为业务入口,为公司导流业务,促进其他业务发展。研究院日常的工作中,会广泛接触到上市公司、地方政府等,他们都有自己的投融资需求,而这些需求恰好又是其他业务部门的方向。除此之外,研究院还承担了公司品牌建设的任务。

中国证券报:民生证券内部如何进行业务的协同?

李锋:公司从2016年开始建立了一整套业务协同机制,包括制度、系统、运行流程和机制,公司战略发展部全程协调控制业务的进程。

具体来看,公司核心客户不少是由研究院推荐的,公司在IPO、并购、资管业务上都有研究院推荐的客户。研究员对上市公司非常了解,上市公司也认可公司的研究员,研究员会



视觉中国图片

将上市公司融资需求介绍到投行部门。此外,公司参与的一些地方政府引导基金项目,也是由研究院介绍到各部门中的。

公司其他部门也会为研究院介绍业务,各部门之间形成了完备的业务协同机制。从系统上固化流程,完善分配机制,在具体的业务进行中,也有专门的人员促进和推动。随着公司研究院服务的范围越来越广泛,能够为客户提供服务也越来越多,各部门之间互相协作的案例也越来越多。

建立体系化研究力量

中国证券报:民生研究院的特色和比较优势有哪些?

李锋:卖方研究是一项同质化较高的业务,若要形成专业的团队,就必须体系化。我认为民生研究院的特色在于以下两个方面:第一,民生证券研究院高度市场化,其体制和机制高度灵活,这有助于优秀的人才脱颖而出,也有利于研究员收入和回报相匹配。第二,从研究方面来讲,公司在主要的行业上都有极具竞争力的研究人员,公司研究院在宏观和策略研究上一直具有自己的优势,在几个大的应用领域,例如周期、消费、成长这三个领域,确保每个领域有3-5个方向具有行业竞争力。

中国证券报:在建立体系化的研究力量方

面,民生证券研究院是如何实践的?研究院内部如何从激励机制上激发研究员提高研究能力?

李锋:首先,体系化的研究力量覆盖全面的研究领域。即总体的研究方向,宏观、固收、策略以及海外,在行业上从传统行业到新兴行业,从周期行业到消费品行业都需要完备,只有具有完备的分析体系,内部才能相互支持,相互印证,团结协作。

其次,要有一个完整的培训体系。卖方研究的目标是为了发现价值,为投资者寻找投资机会,这项业务专业性要求较高,因此公司内部有一套涵盖基础知识、基本技能,以及行业需要的研究服务能力的培训制度,而且公司会保证每个季度都有持续性的培训。

第三,实战中锻炼队伍。因为客户是多元化的,这些客户都会提出研究需求,反过来会促进研究员研究水平的提高。在对客户服务的过程中,研究员专业能力的提升非常快。另外,我们在队伍建设上也会根据研究员实际工作中的表现以及客户满意度,去调整人员配备。

公司研究院的激励机制一直以客户评价为主,每个季度都会把各个研究方向客户评价情况计算回馈给研究员,以此来激励研究员的发展。此外,专业性是决定研究员激励的一个重要方面,这其中包括上市公司、公司其他业务部门以及地方政府的认可度。

中国证券报:在建立体系化的研究力量方

卖方研究大有可为

中国证券报:你如何看待当前卖方研究市场正发生的一些变化?卖方研究未来怎么发展?

李锋:卖方研究的发展是从2000年初开始,到现在已经有近20年的发展了。卖方研究服务的目标主要是机构投资人,过去传统上以公募基金为主,经过多年发展,服务目标扩大到社保基金、保险资管、券商资管、QFII、大型私募基金,以及上市公司。民生研究院的服务目标已经扩展到了一些地方政府。

机构投资人对卖方研究的生存提供了很好的市场空间。在2014年之前,每年公募基金产生的佣金大概在40亿-60亿元之间,2015年则达到了120亿元,虽然近两年有所回落,但基本维持在70亿-80亿元之间。随着资本市场上机构投资者数量的增多,我认为未来佣金的数量也会较为可观。

机构投资人对专业性的要求是非常高的,这就要求研究员必须对上市公司有全面系统深入的研究,才能给机构投资者提出有益的意见建议。我认为,正是机构投资者的投融资需求,或者一些地方政府的产业发展规划、产业政策等,引领了券商卖方研究业务的发展。只有满足了客户的需求,券商研究才有生存的价值和空间,无论外部环境如何变化,卖方研究的本质不会发生变化。

随着国内机构投资者队伍越来越壮大,覆盖面越来越广,其需求的多元化进一步要求卖方研究更专业、更深入、更全面。如果研究所人员配置不全、力量配置不够、上下游体系化不足,则很难满足机构投资者的需求。好的分析师需要和上市公司保持非常密切的关系,建造一个完整的分析体系。我认为,这个行业只要坚持专业化的道路,坚持研究优先,坚持满足各机构投资者的要求,任何时候都不会有偏差。

我认为,卖方研究还有很大的前途。在美国,机构投资人规模占到50%-60%。我国目前70%-80%都是个人投资者,但是从2016年开始,机构投资者在不断壮大,且这个过程是不可逆的。台湾地区的资本市场机构化进程的推进,是在引入海外投资者之后。随着A股纳入MSCI,海外投资者规模会进一步扩大,未来一定会像海外市场一样,伴随着机构化的加剧,继续在研究为机构投资者服务的路上走下去。

携手科技企业

中小银行转战数字化运营

□本报记者 郭梦迪 张凌之

近日,科蓝软件旗下子公司尼客矩阵携手众邦银行联合推广众邦银行创新存款产品“众邦宝”。该产品年化收益率4.1%,且支持随存随取。分析人士认为,在当前以货币基金为内核的各类“宝宝”类产品收益率普遍下滑的市场环境下,以银行创新存款为内核的银行系“宝宝”有望成为市场新宠。

尼客矩阵总经理吴甜甜表示,在当前市场环境下,银行大力发展创新存款类产品的主要原因在于银行具备了开拓更广泛的市场、进行线上整合服务的可能。银行通过产品创新和优化成本结构,创造出收益率更高、更灵活的存款产品,可以打动很多互联网客户。

发展创新存款类产品

与传统的互联网“宝宝”相比,众邦银行此次推出的“众邦宝”的底层产品并非货币基金,而是三年期的定期存款。与货币基金按照7日年化收益率每日公布浮动收益率不同,“众邦宝”公布的是其底层资产三年期存款的利率,意味着这一利率水平并不会像货币基金一样每日浮动。该款产品可以实现像货币基金一样提前支取,其原理来自于定期存款的收益权转让。相比于传统定期存款提前支取只能获得活期利息,该款产品可以获得更高收益。

中国证券报记者注意到,包商银行、廊坊银行、南京银行等城市商业银行日前相继推出了一系列存款等创新产品。例如,包商银行有氧金融推出的智能存款是阶梯计息,存款时间越长、利率越高,最高收益达3.98%。

“当前,银行大力发展创新存款产品的主要原因在于银行具备了开拓更广泛的市场并进行线上整合服务的可能。”吴甜甜认为,近年来,在互联网的冲击下,银行与客户之间逐渐脱节,随着市场竞争的不断加剧,银行对互联网用户的进一步重视,银行希望重塑与个人客户之间的关系,通过产品和服务创新来更好地服务客户;其次,过去三年银行一直在搭建线上服务系统,随着客户的使用习惯从银行网点转移到线上,线上系统的建立使银行具备了更好地服务线上客户的能力和渠道;最后,银行在寻求与互联网融入的过程中发现,在更好地保障线上金融产品的合规和风控,以及给投资者专业建议等方面,基于银行金融服能力和产品服务能力的深厚经验,银行也有着绝对优势。

吴甜甜介绍,银行通过产品创新和优化成本结构,创造出收益率更高、更灵活的存款产品,显然可以打动很多互联网客户。现在不论对客户而言,还是对银行而言,都是一个非常难得的机会。

发力互联网领域业务

近年来,一些中小银行逐渐发力互联网领域的业务。吴甜甜指出,从市场风险防范的角度,银行业进入互联网领域至少可以看到三点优势:第一,银行业在存贷款业务领域有着百余年的经验积累,在风控方面比新兴的互联网公司整体更有优势;第二,国内大小银行达上千家,全部转入互联网以后,可以很大程度分散资金的风险,而不像目前少数互联网巨头一样带来资金的过分集中;第三,银行业的存款保险制度,在行业整体上提供了更为可靠的保障。从整体市场环境而言,银行深入发展互联网业务,对总体经济环境也是有益的。

不过,在互联网营销方面,部分银行仍然面临着一定的问题。吴甜甜认为,在此前几年的互联网金融进程中,主角无疑是互联网巨头,以及数千家新兴的互联网金融企业。互联网金融企业首次将简单明快的互联网风格带入了金融市场,并取得了巨大的成功,但同时暴露出很多问题。在这个过程中,银行从某种角度可以说是缺席的。但随着银行数字化转型进程的加速,越来越多的银行开始更加重视银行业务在互联网领域的的发展。

对于一些中小银行而言,吴甜甜表示,在互联网营销领域,目前存在有三个问题。第一,中小银行虽然有不错的产,但很多都不为大众所了解,特别对于一些中小城商行和民营银行,其受区域和网点数量的限制,很难扩大知名度;第二,很多中小银行不完全具备互联网营销运营能力,想要通过互联网模式去营销自己的产品较为困难,而且营销费用较高;第三,受制于机构所处地域的互联网人才数量和文化等因素,中小银行想要招聘到熟悉互联网营销的人才也并不容易。

携手拓展数字化运营

公开资料显示,科蓝软件作为国内电子银行市场占有率最高、互联网银行(直销银行)领先的软件服务商,多年来一直是银行科技领域最具影响力的科技企业之一。尼客矩阵是科蓝软件旗下专门从事智能数字营销服务的子公司,尼客矩阵与众邦银行的合作,正是科蓝软件从银行系统开发商转型为银行综合服务商的重要举措之一,预计未来还会与更多银行开展多种形式的合作。

在谈到具体的合作模式时,吴甜甜介绍,基于对银行线上渠道的理解,尼客矩阵通过专业的互联网运营人员,打造了一个标准化的代运营团队,从金融科技公司的角度把营销运营和营销系统渠道标准化结合,构建了一个服务连接平台。在此过程中,引入像金牛理财网这样的第三方专业机构,进行产品的评价和准入,并实现客户导流,进而将银行的产品推荐给合适的机构和合适的消费者。而且,在这一过程中,需要产品的机构和消费者,也能够接触到更丰富的产品。

吴甜甜介绍,相对传统头部互联网公司的客群优势,长期服务于银行的科技企业的优势更多来自于对银行业务和内部系统的熟悉。近年来互联网公司牵头的互联网金融的探索,无疑取得了巨大的成就,但从产品线和服务的角度看,显然形式和内容过于单一和同质化,并没有充分发挥金融机构全部的业务能力。而以尼客矩阵为代表的具备丰富金融业务服务经验的公司,可以为客户带来更多优质的服务。

险资密集设立纾困专项产品

总规模有望超1000亿元

□本报记者 程竹

险资正密集设立纾困专项产品。中国证券报记者日前获悉,距国寿资产设立保险业首只纾困上市公司股权质押风险的专项产品“国寿资产一凤凰系列产品”不到两周的时间,新华资产管理股份有限公司(简称“新华资产”)发起设立的“景星”系列专项产品已于11月9日在中保保险资产登记交易系统有限公司完成登记,系列专项产品目标总规模100亿元。截至目前,国寿资产、太平资产、人保资产均已设立化解股票质押风险专项产品,保险业4只专项产品目标总规模合计达到680亿元。

一大波纾困产品“在路上”

新华资产有关负责人表示,“景星”系列专项产品投资意在发挥保险资金长期稳健投资优势,化解优质上市公司股票质押流动性风险,以专业化、市场化为原则,加大保险资金财务性和战略性投资优质上市公司力度,维护金融市场长期健康发展。特别是对符合国家战略和宏观政策导向的项目给予更多的支持,为实体经济提供更多长期资金和资本性资金,做实体经济的长期价值投资者。专项产品将向有前景、有市场、技术有优势但暂时出现流动性困难的优质上市公司和民营企业提供资金支持,帮助其走出困境,重现生机。

中国证券报记者了解到,银保监会印发

《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》(简称《通知》)后,多家保险资产管理公司迅速行动,对相关上市公司开展密集调研,与潜在认购方沟通并设计专项产品。目前,经过前期与潜在认购方的沟通,部分认购方对相关专项产品表达了较强的认购意愿。

业内人士表示,险资介入比较积极,目前还只是少数保险公司设立该类产品,预计未来一两周,包括平安、泰康等险企可能会纷纷设立相关产品,总规模将有望超过1000亿元。

产品组合构成上应有创新

从目前来看,已设立的专项产品,均根据《通知》的要求,为那些由于股权质押而暂时出现流动性困难但是有前景、有市场、有技术优势的优质上市公司及其股东提供长期资金支持。

北京大学经济学院教授李心愉指出,首先要在《通知》要求的投资范围内设计出具有吸引力的组合类专项产品。对于那些满足《通知》要求资质的保险资管公司而言,组合类资管产品已是一种较为成熟的业务,目前组合类保险资管产品的规模已达数千亿元,但如何设计出具有合理封闭期和产品存续期、可以有效控制各类风险、能够获得稳定收益并实现平稳退出的组合产品,仍然颇具挑战。

从现有设立的专项产品看,一是合理设置

了封闭期、存续期,如“国寿资产一凤凰系列

产品”的存续期拟定为3年封闭期后开放的结构,整体期限在5年左右。二是保险专项产品采取分期发行方式,如“人保资产一安稳投资系列产品”每期产品规模不超过50亿元,6期产品总规模不超过300亿元。

“现在的资管产品多是净值型的,而保险资金往往更加青睐有固定保证收益的产品。如果参与化解股票质押风险的专项产品能够解决好净值波动的问题,产品就有吸引力。”李心愉认为,如果能够在产品组合中更多的包括质押盘里具有较高固定分红的那些股票,将有助于产品形成稳定收益。因此,保险公司应综合考虑自身实际,自主审慎选择投资标的,在组合产品的构成、形式上等方面有所创新。

东方金诚首席金融分析师徐承远认为,在风

险资金的存续期拟定为3年封闭期后开放的结构,整体期限在5年左右。二是保险专项产品采取分期发行方式,如“人保资产一安稳投资系列产品”每期产品规模不超过50亿元,6期产品总规模不超过300亿元。

“现在的资管产品多是净值型的,而保险资金往往更加青睐有固定保证收益的产品。如果参与化解股票质押风险的专项产品能够解决好净值波动的问题,产品就有吸引力。”李心愉认为,如果能够在产品组合中更多的包括质押盘里具有较高固定分红的那些股票,将有助于产品形成稳定收益。因此,保险公司应综合考虑自身实际,自主审慎选择投资标的,在组合产品的构成、形式上等方面有所创新。

徐承远认为,整体来看,政策引导下,未来保险资金入市体量会进一步加大,这将有利于提振资本市场信心。保险资金体量较大,按照目前其总规模15.71万亿来算,即使保险资金运用余额中权益类资产占比提高1个百分点,亦能为资本市场带来千亿元增量资金。

国寿资管人士预计,短期内难有板块具备显著优势及持续性,超跌的TMT相关行业相对略强,但行业属性并不强。中期来看,基本面相对稳健的金融板块、受益于价格向好趋势的农业、防御属性较强的部分交运行业等,可能是较好的选择,强周期行业建议回避。

对于一些中小银行而言,吴甜甜表示,在互联网营销领域,目前存在有三个问题。

第一,中小银行虽然有不错的产,但很多都不为大众所了解,特别对于一些中小城商行和民营银行,其受区域和网点数

国元证券王明利:

科创板或触发市场风格切换

□本报实习记者 戴安琪

国元证券政策研究中心首席策略研究员、金融工程研究部总监王明利日前接受中国证券报记者专访时表示,近期的一系列政策出台非常及时,有效遏制了中小市值股票进一步下跌,尤其是科创板注册制试点的提出,有望成为市场风格从大市值蓝筹到中小市值股票切换的一个触发点。

市场风格将切换

王明利表示,可以从三个方面来看科创板和注册制的影响:一是从股票供需关系上来看,科创板和注册制的推出与实施,无疑将增加股票的供给;二是从股票质量上来看,有利于优质的高成长企业上市;三是从对市场风格

的影响来看,该举措有望成为市场风格切换的催化剂。

王明利分析称,A股市场的风格一般持续时间都比较长,每次转换都需要有触发因素,特别是政策的因素。当前,中小市值股票已经跌得比较透彻,从估值上看已很有吸引力了,不确定性在于这些企业的经营环境和盈利都还没见到拐点的迹象,但政策和市场拐点总是领先于盈利拐点。科创板设立的提出,显示出对科创型企业的支持,同时也是对之前市场担心的例如国进民退、非公经济地位等问题的回应,具有积极信号,因此,有望成为市场风格从大市值蓝筹到中小市值股票切换的一个触发因素。

王明利表示,A股市场历来都有“涨过头”或者“跌过头”的惯性,当市场本身难以

及时修复时,就需要外力的推动与干预。当然,市场运行有其自身规律,从根本上讲,走势彻底好转,还需要上市公司业绩的改善与提升。这就需要整个国民经济特别是民营企业的经营环境不断改善。

超跌有望被修正

王明利认为,2018年A股市场下跌较大,这种下跌既有业绩面的、资金面的原因,也有信心面的原因,同时也由股市下跌本身所引起的下跌趋势形成与加强的原因。应该看到,近期政策面出台了一些新的措施,这是一个积极的信号,有利于信心的回暖,这个过程有望贯穿2019年。

王明利表示,尽管从基本面上来看,业绩能否好转还难以判断,但边际上进一步恶

化的可能性也不大。市场对上市公司业绩的担忧,主要体现在结构上。展望2019年,经济面临的不确定性因素是外部环境的变化,这使得上市公司业绩的走向存在多种可能。但换一个角度来看,民营企业对经济环境变化更加敏感,业绩的波动也较大。近期高层表态重视民营经济,具体扶持措施陆续出台,这种积极因素有望遏制民营经济继续走弱的态势,从而阻止上市公司业绩边际上进一步恶化。

王明利预测,2019年的市场机会可能是信心回暖所引起的对股价超跌的修正,行情的性质将是“纠错、纠偏”行情。把握2019年的机会,需要更多地关注股价和业绩在过去一两年受冲击较大但经营环境有所改善的领域。